



EL DERECHO AL DIVIDENDO Y LAS REFINANCIACIONES: DEL INTERÉS SOCIAL AL SOCIO LEAL

Nazaret Carrasco Saiz, Francisco

Javier García Niño

MODALIDAD: DERECHO

INDICE

I.	INTRODUCCIÓN	1-4
II.	DERECHO AL DIVIDENDO. SU EXIGIBILIDAD FRENTE A LA SOCIEDAD.....	4 -11
III.	LA POLÍTICA DE DIVIDENDOS Y SU AFECTACIÓN EN EL MARCO DE REFINANCIACIONES.....	11-19
IV.	¿EL SOCIO LEAL? DE LA EXIGIBILIDAD DEL DIVIDENDO AL DERECHO DE SEPARACIÓN.....	19-28
V.	CONCLUSIONES.....	28- 31
	BIBLIOGRAFÍA.....	32

EL DERECHO AL DIVIDENDO Y LAS REFINANCIACIONES: DEL INTERÉS SOCIAL AL SOCIO LEAL¹

I. INTRODUCCIÓN

El objeto del presente trabajo que vamos a realizar se centra en el estudio del pretendido Derecho al Dividendo de los socios y su juego con los acuerdos de Refinanciación en situación de preconcursalidad.

En esta introducción creemos conveniente proceder a explicar el planteamiento de los puntos que desarrollaremos a lo largo del trabajo desde el punto de vista de estudiantes de Licenciatura en Derecho y, concretamente, en el Derecho Mercantil, materia en la cual, hemos decidido centrar nuestro estudio. Así, se procederá al estudio interrelacionado de temática societaria y concursal, intentado en las líneas que siguen, exponer de manera clara por qué no puede entenderse el problema del reparto del dividendo en una situación patrimonial difícil de la sociedad, sin atender a las razones que da el derecho concursal, o quizá, preconcursal.

Por tanto, poniendo en conexión como bien se dijo anteriormente el Derecho al Dividendo con los acuerdos de Refinanciación en situación de preconcursalidad, el desarrollo de éste, nuestro trabajo, tendrá dos focos de estudio: el Derecho al dividendo de una parte, y la refinanciación, en la que se incluyen Covenants, o cláusulas en el contrato, que impiden durante un tiempo el reparto de ese dividendo, por otra.

El hecho de elegir el tema mencionado para realizar esta tarea, es por la duda o quizás también curiosidad de investigar y poder llegar a una solución sobre cuestiones que alumnos, como nosotros, que hemos cursado el Derecho Mercantil nos planteamos una vez estudiado todo ello, pues sabemos que según el tenor literal de la Ley de Sociedades de Capital el socio o los socios tienen derecho al reparto del dividendo, de tal manera que si no se procede a ello éste podrá hacer uso del Derecho de Separación, el cual, es un Derecho de todo socio desde la introducción de una nueva causa legal de separación del socio fundada concretamente en la no distribución de dividendos en el art. 348 bis LSC, sabiendo que dicho precepto se encuentra en estos momentos en suspenso pero como bien se señala en la Ley de Sociedades de Capital, dejará de estarlo.

¹ Trabajo de Investigación presentado al certamen de la primera edición del premio Reina María Cristina (I Premio de Investigación Reina María Cristina)

En este sentido, también hablaremos sobre una cuestión que ha llamado nuestra atención respecto del aludido precepto 348 bis LSC, pues sabiendo que hay unas causas legales y unas causas estatutarias por las que el socio puede accionar el Derecho de Separación y haciendo un estudio del citado artículo, creemos de gran interés determinar desde nuestro punto de vista, así como siguiendo algunos de los criterios doctrinales en esta materia, por qué el legislador ha optado en incluir el Derecho de Separación por el no reparto de dividendos en la Ley de Sociedades de Capital, fuera de las causas legales de separación del art. 346 LSC, pues a simple vista parece que podría haber sido incluido dentro éste al parecer que también es una causa legal de separación. Por ello, iremos desgranando el sentido del art. 348 bis LSC hasta llegar a la posible razón por la que el legislador lo hizo de esta manera.

Pues bien, ese problema de catalogación actual de derecho de separación, se agrava más aún en el caso de que se haya llevado a cabo un acuerdo de Refinanciación, pues en éstos constarán en la mayoría de la ocasiones unas cláusulas por las que se impedirá que se pueda proceder al reparto del dividendo, y decimos que la situación se agrava más, ya que el socio siguiendo el tenor literal de lo preceptuado en la Ley de Sociedades de Capital está en su pleno de Derecho de exigir ese reparto del dividendo, haciéndose obligatorio, pues así conciliará ese “derecho” con la propia viabilidad de la sociedad, que pasa, necesariamente, por el cumplimiento de esos *covenants* introducidos por la entidad refinanciadora.

Es por ello que creemos conveniente, hacer un estudio sobre el entendimiento del “nuevo” Derecho al Dividendo, y de los acuerdos de refinanciación que incluyan las mencionadas cláusulas que limiten el reparto a ese dividendo.

Dicho esto, el problema en cuestión, por tanto, reside en analizar cómo debe resolverse, desde el punto de vista de un diligente administrador de una Sociedad de Capital, el “conflicto de intereses” entre el cumplimiento de la Ley, repartiendo el dividendo y por ende si se procede a ello, el incumplimiento del contrato de refinanciación o por el contrario, si no se procede al reparto de ese dividendo se incumplirá lo preceptuado en la Ley de Sociedades de Capital que ordena el reparto, siguiendo lo prescrito en el clausulado del contrato de refinanciación.

Por otro lado, se analizará dentro del punto relativo al Derecho al Dividendo y su exigibilidad frente a la Sociedad, si el mencionado art. 348 bis LSC es un precepto que

obliga o exige a la Sociedad a repartir un determinado dividendo o, si en realidad es un derecho del socio.

Es cuestión importante del mismo modo, la que también intentaremos abordar de la manera más clara posible, relativa a determinar si el Derecho al Dividendo es un precepto “imperativo”, “dispositivo”, es un “derecho del Socio” o puede no repartirse.

Una vez nos adentremos en la cuestión de los acuerdos de refinanciación unido ello al Derecho al Dividendo, el principal problema que plantearemos será en relación al órgano que lleva a cabo el acuerdo de refinanciación; esto es, si lo hace la Junta General o el propio órgano de administración, pues consideramos que dichos acuerdos de refinanciación pueden estar dentro de la llamada “gestión ordinaria” y por tanto, ser competencia del órgano de administración o, encuadrarse dentro de las competencias de la Junta General al considerar que puede ser una “gestión extraordinaria”, siendo por tanto diferente el problema u obstáculo con el cual puede topar el socio a la hora de pedir el correspondiente reparto de dividendos, ya que, puede ocurrir que si el acuerdo de refinanciación lo ha llevado a cabo el órgano de administración el socio que reclama el reparto de dividendos no tenga conocimiento de la existencia de dicho acuerdo. Por tanto, el problema radica en determinar cómo se resuelve el conflicto de intereses entre el Derecho particular del accionista al dividendo y el interés general de conseguir y cumplir una refinanciación que quizá pueda solventar una crisis de la sociedad, es decir, si debe prevalecer un supuesto interés general, deber de lealtad, que obligaría a sacar adelante la refinanciación del derecho del accionista obligando al voto afirmativo de todos los socios, incluso los minoritarios, o el derecho a votar en el sentido que consideren a bien todos ellos, obstaculizando incluso una posible refinanciación.

Así mismo, dentro de la problemática de si es competencia del órgano de administración o de la Junta General y que ocurre en ambos casos, es también conveniente según nuestro criterio, hacer mención a si el socio puede o goza de algún instrumento para poder protegerse frente a la actuación del órgano de administración al perjudicarlo éste.

También será cuestión a tratar, la referida a las entidades financieras, cuando éstas conceden créditos a prestatarios y uno de ellos se encuentra en una posible situación de insolvencia, ¿cuál será la responsabilidad de dicha entidad?, ¿qué facultades le concede el Ordenamiento Jurídico?. Del mismo y en el mismo apartado referido a lo citado anteriormente, hablaremos sobre el verdadero problema que plantea el hecho de que la

entidad financiera opte, en el caso de insolvencia de uno de sus prestatarios, por mantener el crédito a través de un acuerdo de refinanciación en lugar de solicitar la declaración de concurso.

Con todo este análisis se pondrá de manifiesto de la manera más clara y explicativa la importancia y necesidad de introducir en la Ley Concursal mecanismos para incentivar acuerdos de refinanciación preconcursal.

Para concluir el trabajo, haremos referencia a las conclusiones que hemos llegado, tras esta investigación, sobre el pretendido Derecho al Dividendo y su juego con los acuerdos de refinanciación en situación de preconcursalidad.

II. DERECHO AL DIVIDENDO. SU EXIGIBILIDAD FRENTE A LA SOCIEDAD.

En este epígrafe procederemos a exponer una definición del anterior Derecho al Dividendo, mejor dicho, reparto de beneficios, y a su vez, daremos del mismo modo un concepto sobre el nuevo Derecho al Dividendo, viendo así en qué sentido o cómo afecta el cambio sobre el antiguo reparto de beneficios respecto de la nueva configuración legal.

En este sentido, podemos dar el siguiente concepto sobre el anterior Derecho al dividendo, esto es, reparto de beneficios, el cual, hemos podido extraer de la propia jurisprudencia de este modo:

Atendiendo, como ya se ha dicho antes, a la Jurisprudencia (*sentencia de la Sala 1ª del Tribunal Supremo de 10 de octubre de 1996*) obtenemos la siguiente definición: “*El derecho al dividendo es, pues, un derecho contingente, condicionado por la existencia de beneficios y porque se produzca el acuerdo válido de distribución que requiere la propuesta de aplicación del resultado de los administradores y la aprobación de la junta general.*”.

Una vez hemos dado el concepto anterior, creemos necesario analizar en qué consistía concretamente el reparto de beneficios para poder delimitar el cambio operado.

Siendo así tal concepto, en primer lugar habrá de determinarse el resultado del ejercicio, pues éste puede ser positivo o negativo. Una vez determinado, constará en el balance de pérdidas y ganancias.

Respecto a la distribución de beneficios se habla de beneficios anuales, es decir, que cada año lo normal es repartir beneficios, pero esto no implica que resulte legalmente obligatorio dicho reparto. El socio no tiene un derecho subjetivo al dividendo.

En este sentido, dependiendo de dicho resultado – positivo o negativo – el tratamiento será diferente, pues si tras su determinación el resultado fuere negativo, lo normal es que se haga con cargo a reservas siempre y cuando sea posible (art. 214.2 LSA en primer lugar en las llamadas reservas voluntarias y después en la legal). Si no pudiere hacerse de dicha manera, el resultado habrá de ser mantenido en el activo para la recuperación de las pérdidas en posteriores ejercicios.

Sin embargo, si el resultado fuere positivo, el tratamiento es más complejo de lo que puede parecer, pues no solamente entraría en juego el reparto de dividendos a los accionistas objeto de nuestro epígrafe, sino que también entrará en juego la participación de administradores, trabajadores de la sociedad, constitución de reservas, siempre y cuando todo ello esté previsto, claro está². Por tal razón decimos que es una operación compleja pero no sólo por eso, sino también porque supone la intervención de los tres órganos sociales, esto es, administradores, auditores, así como Junta General, pues la propuesta para el reparto de los beneficios cuando el resultado ha sido positivo es propia de los administradores, porque además, tiene que haber un informe de auditores y porque dicho reparto beneficios, obviamente, habrá de ser acordado por la Junta General.

Debemos dar un concepto del beneficio neto del ejercicio como puede ser el siguiente *“el beneficio neto constituye una medida de valor, determinada en el balance aprobado, que fija una parte del patrimonio social que se puede asignar o del que se puede disponer para determinados fines”*³

En realidad, cuando hablamos de la distribución o reparto del beneficio, no hacemos referencia a otra cosa que a la aplicación de su resultado, esto es, si el resultado se aplicase a reservas de la sociedad (voluntarias o legal), si se mantendrá en el activo (todo ello si es negativo) o si su aplicación se basara en lo que a nosotros nos interesa: reparto de dividendos a los accionistas.

Presupuesto necesario para poder proceder al reparto de beneficios es que el patrimonio neto sea superior al capital social, esto es algo claro, pues de no ser así, ello querría decir que han existido claramente unas pérdidas en ejercicios anteriores y por

² SÁNCHEZ CALERO, F., “Principios de Derecho Mercantil”, Madrid, 2000, p.222.

³ SÁNCHEZ CALERO, F. (2000), pág. 222

ende, el resultado del balance no podría ser destinado al reparto de beneficios, sino que se aplicará para la compensación de esas pérdidas.

Cuando se han obtenido beneficios éstos no solamente irán destinados a su posible distribución, esto es, al reparto de dividendos o en este caso mejor dicho, de beneficios, sino que del mismo modo ha de llevarse a cabo la llamada constitución de reservas. Parece obligatorio, además, constituir dichas reservas (legales y complementarias). La propia LSA deja reflejada la obligación de toda sociedad de constituir la reserva legal (art. 214 LSA) al tener que dejar dentro de ellas un 10% del beneficio neto hasta que la reserva alcance el 20% del capital social conforme dispone el propio art. 214.1 LSA.

Pues bien, con ello queremos decir que no todo el beneficio va a ser repartido a los accionistas, pues al ser obligatoria la constitución de reservas y concretamente, a detraer en reserva social un 10 % del beneficio neto hasta que esa reserva no alcance la parte mencionada anteriormente, esos beneficios sólo serán destinados a compensar pérdidas.

En este sentido, el beneficio distribuible a los socios tendrá que ser determinado por la propia Junta General; lo que no quiere decir que ésta tenga que acordar qué cantidad en concreto se asignará a cada socio, pues ello ya viene establecido en la propia ley o en su caso, por los estatutos.

Así, la propia ley en su art. 215.1 LSA establece que *“la distribución de dividendos a los accionistas ordinarios se realizará en proporción al capital que hayan desembolsado”*, pues éstos pueden repartirse con cargo al beneficio anual o al de reserva de libre disposición, siempre y cuando el patrimonio neto o mejor dicho, el valor de ese patrimonio neto sea superior al capital social (art. 213.2 LSA), pues de no darse ninguno de éstos supuestos estaremos ante dividendos ficticios, lo cuales están regulados en la propia LSA en su artículo 213.2 cuando dispone *“a estos efectos, los beneficios imputados directamente al patrimonio neto no podrán ser objeto de distribución, directa ni indirecta”*.

En el mismo art.215 LSA referido al reparto de dividendos se dispone que será la propia Junta General la que acuerde el momento y forma de pago respecto a la distribución de dividendos, de tal manera que, una vez la Junta ha acordado el reparto de dividendos a los socios, éstos pasan a tener un derecho de crédito frente a la sociedad, cuyo momento propio de vencimiento será, precisamente, el fijado por la Junta General para el pago.

Por tanto, la Junta General tendrá que analizar así como llevar a cabo la valoración de las circunstancias que concurren para repartir los beneficios.

A título de ejemplo, puede citarse la Sentencia de 10 de octubre de 1996, R. 7.063, que declara que *“el derecho abstracto al dividendo se concreta con el acuerdo de la Junta General y el derecho de crédito del accionista contra la sociedad solo nace con el acuerdo de tal Junta; los beneficios no han de asignarse necesariamente y en su totalidad al reparto de dividendos”*⁴

Podemos dar el siguiente ejemplo basándonos en la jurisprudencia sobre el anterior reparto de beneficios, hablando de ello la Sentencia del Tribunal Supremo (sala de lo civil, sección 1ª)⁵, en la que se determina que los socios tiene derecho a los dividendos según su participación en el capital social salvo disposición contraria en los estatutos. En este caso el alto Tribunal determina que no existe una autorización estatutaria para poder dedicar la totalidad de los beneficios para constituir reservas libres ni tampoco que la sociedad se halle en situación de iliquidez, por lo que determina que el reparto de beneficios, que no se ha llevado a cabo, es ilícito.

A modo de conclusión respecto al anterior reparto de beneficios que operaba en la Ley de Sociedades Anónimas, cuyo trámite para el reparto del beneficio acabamos de exponer, podemos decir que consideramos por todo lo dicho que el derecho al dividendo se trata de un derecho que está sometido al propio poder de la Junta pudiendo ésta incluso derogarlo. No obstante, si lo denegase, dicha denegación habrá de estar fundada en justos motivos, pues de no ser así el acuerdo por el que se deniegue el reparto de los beneficios podrá ser impugnado.

Del mismo modo, un acuerdo por el que se beneficie a unos socios respecto de otros en el reparto de dividendos (beneficios) será impugnado, pues el derecho al dividendo es un derecho propio de todo socio.

En efecto, de acuerdo con la Sentencia de la Audiencia Provincial de Valencia (sección 6ª)⁶, se establece la problemática respecto de los puntos del orden del día, lo cuales fueron tratados por Junta General, y entre los que se encontraba como segundo punto del orden del día lo que a nosotros nos interesa, es decir, el reparto de beneficios a los socios, más exactamente quedó fijado de la siguiente manera “propuesta de distribución del resultado del ejercicio de 1990 y aprobación, en su caso”.

En la celebración de la correspondiente Junta General extraordinaria la entidad “Lido Yarín S.A” decidió no repartir beneficios a los socios en ese ejercicio.

⁴ SÁNCHEZ CALERO, F. (2000) pág. 225

⁵ www.weslaw.es, RJ 2005/5761

⁶ www.westlaw.es, AC 1998/2296

En este sentido, Don Agustín B.B interpuso demanda contra la entidad citada instando la nulidad del acuerdo sobre el no reparto de los beneficios, pues el problema se centra en que tal entidad no llevó a cabo la aprobación de cuentas anuales de los cinco ejercicios anteriores, por lo que se considera que la aprobación de las cuentas de ese ejercicio por el que no se aprueba el reparto de beneficio a los socios, no es fiable, ya que no queda reflejado un patrimonio fiel de la sociedad ante la ausencia de la aprobación de cuentas anuales correspondientes a los años 1985, 1986, 1987, 1988 y 1988 y las cuentas de 1990 (que son las que se han llevado a cabo en la sentencia tratada) dan por supuesto un resultado para ejercicios anteriores y su aplicación.

Por tanto, está claro que la conclusión a la que se llega es a la nulidad de este punto del orden del día sobre la propuesta de distribución del resultado del ejercicio de 1990 y su aprobación, ya que en realidad es básicamente imposible, a nuestro entender saber cuál es el resultado verdadero del correspondiente ejercicio, y es más, es que en realidad no se llegó a alcanzar un acuerdo sobre este punto del orden del día, pues si observamos la sentencia sólo consta que en el acta se recoge la manifestación del presidente de que se aprobará el no repartir beneficios, por dos tercios a favor, y que quedara constancia de la oposición a cualquier propuesta de distribución de beneficios por parte de Don Agustín B.B, pero sin embargo, no se deja constancia del destino de tales beneficios.

Con la mencionada sentencia, de lo que queremos dejar constancia es que como ya expusimos en la explicación del anterior reparto de dividendos los socios no tienen posibilidad de poder accionar su derecho de separación, pues han de amoldarse a lo que finalmente quede aprobado, siendo su única posibilidad acudir a la vía judicial, siempre y cuando exista alguna incongruencia en la toma de la decisión para el reparto o no de los beneficios. Además, queda latente es esta sentencia que la acción de impugnación debe interpretarse de manera restrictiva, y así mismo, ampara a la minoría cuando es objeto de abuso de la mayoría, cuestión en la que quizás podemos discrepar un poco, pues con el anterior reparto de beneficios consideramos que la minoría no queda amparada prácticamente por ningún medio.

Dicho lo anterior sobre el antiguo reparto de beneficios, procedemos a exponer una definición del actual derecho al dividendo:

“El Derecho al Dividendo es un derecho de crédito autónomo y de naturaleza mercantil que corresponde al accionista frente a la sociedad anónima y que no surge del art. 348 bis LSC (derecho de separación por la no distribución de dividendos), sino del cumplimiento de los requisitos de elaboración y aprobación de las cuentas anuales, de la

decisión de repartir dividendos y de la determinación del momento y forma del pago de los mismos”.⁷

En definitiva, la diferencia entre el anterior reparto de beneficios y el actual derecho al dividendo radica, precisamente, en la introducción en la Ley de Sociedad de Capital de la nueva norma 348 bis: “Derecho de Separación por el no reparto de dividendos”.

Esta reforma de la Ley de Sociedades de Capital fue operada el día 2 de octubre de 2011 gestada en la Ley 25/2011, de 1 de Agosto, lo que fue público tras su publicación en el Boletín Oficial del Estado de 2 de agosto.

Con esta reforma, lo importante a destacar para el objeto de este epígrafe, es el establecimiento del Derecho de separación de los socios de todas las sociedades de capital, esto es, no sólo sociedades anónimas y limitadas, ante el no reparto de dividendos, cuando éstos han votado a favor de dicho reparto. De tal manera que con esta introducción en la Ley de Sociedades de Capital, lo que se establece es el derecho de los socios, incluso los que no coticen en bolsa, a percibir anualmente una participación en los beneficios de la propia sociedad, con los requisitos establecidos en el art. 348 bis LSC (los cuales desarrollaremos y trataremos en el epígrafe correspondiente al Derecho de separación), es decir, las sociedades deben repartir, cada año y a partir del quinto ejercicio un tercio del beneficio ordinario en concepto de dividendo.

Una de las principales diferencias entre el antiguo y el actual derecho al dividendo radica en que el anterior derecho al reparto de beneficios sí que estaba configurado como un derecho propio de los socios, pero a nuestro juicio, con el actual derecho al dividendo no se establece o no se deja claro que sea un derecho de los socios, pues si observamos la Ley de Sociedades de Capital, la nueva norma (art. 348 bis) no se encuentra ubicada en el apartado referido a los derechos del socio, ni el apartado relativo a la aprobación de cuentas y aplicación del resultado, pues en atención a la Ley de Sociedades de Capital, el art. 348 bis ha sido ubicado en el Título IX, esto es, “*Separación y Exclusión de socios*”, dentro del Capítulo I “*Separación de Socios*”.

No obstante, aunque ello sea de esta manera y podamos pensar que el nuevo derecho al dividendo no se configura como un derecho propio de los socios, siendo el primer

⁷ GONZALEZ CASTILLA, F. (2012) “*Reformas en materia de separación y exclusión de socios*”, en RODRÍGUEZ ARTIGAS, F./ FARRANDO MIGUEL, I. / GONZALEZ CASTILLA, F. (Dir.), “*Las Reformas de la Ley de Sociedades de Capital*”, Aranzadi, 2012, págs. 268 y 269

motivo de esta reflexión la ubicación que el legislador ha hecho en la Ley de Sociedades de Capital del nuevo art. 348 bis, en realidad no cabe duda que aunque no se determine como un derecho individual de los socios al dividendo, el sentido propio así como material del nuevo derecho al dividendo sí es ese.

Por otro lado, en el anterior reparto de beneficios no quedaba estipulado en la Ley de Sociedades Anónimas que el socio, ante el no reparto, pudiese accionar al correspondiente derecho de separación, pues simplemente se establece que si hubiere beneficios distribuibles, éstos serán repartidos en concepto de dividendos. Sin embargo, con la reforma operada y la introducción en la Ley de Sociedades de Capital del art. 348 bis sí queda reconocido con el citado precepto en la Ley de Sociedades de Capital.

Del mismo modo, en el anterior reparto de beneficios no se establecía una cuantía mínima a repartir, pues en aquél ello jugaba en función del resultado de las cuentas anuales y si éste era positivo repartían los beneficios obtenidos a cada socio en atención a lo que cada uno de ellos hubiere desembolsado, pero en la actual Ley de Sociedad de Capital con esta nueva norma queda determinado que se tiene que distribuir, al menos, un tercio de los beneficios.

Otra diferencia importante, es que con el actual derecho al dividendo en base a la introducción del art. 348 bis se hace referencia a los socios que hayan “votado” a favor del reparto de dividendos, mención que no podía apreciarse en la anterior Ley de Sociedades Anónimas cuando se hacía referencia al reparto de beneficios.

Cuestión importantes es que hasta ahora la Junta decidía como se efectuaba el reparto de dividendos y el socio minoritario debía acatar la decisión de la Junta y ahora por el contrario, con la introducción de la nueva norma se favorece, en cierto modo, al minoritario permitiéndole accionar este Derecho de Separación.

En el actual derecho al dividendo se prevé un periodo de cinco años, el cual tiene que transcurrir necesariamente y en el caso de haberse obtenido un resultado positivo será cuando podrá procederse al reparto establecido en el art. 348 bis.

Además de las consecuencias económicas este derecho tiene importantes implicaciones para las empresas ya que las cláusulas de los estatutos que prevean una distribución de dividendos inferior al tercio mínimo establecido en la Ley quedan sin efecto, lo mismo sucede con los pactos de socios y los protocolos familiares en que se prime la reinversión de beneficios sobre el reparto de dividendos.

Así con la nueva regulación se está obligando de algún modo a que el órgano de administración, en virtud de la competencias que tiene atribuidas para la gestión, sea previsor, y analice la casuística propia de la sociedad, revise la redacción de los estatutos y los pactos entre socios y diseñe además una estrategia para enfocar la aprobación de resultados ante la posibilidad que tienen los socios de accionar este derecho de separación del art. 348 bis.

III. LA POLÍTICA DE DIVIDENDOS Y SU AFECTACIÓN EN EL MARCO DE REFINANCIACIONES

Una vez determinado el escenario en el que nos movemos, el de reconocimiento de un derecho al dividendo, en las líneas que se contienen en este apartado, intentaremos poner de manifiesto cómo el ejercicio de tal derecho puede entrar en colisión con la propia viabilidad de la empresa. Y es que en situaciones de crisis financiera de la sociedad, que pueden en muchas ocasiones moverse en el ámbito de la preconcursalidad, el cumplimiento de pago del dividendo puede verse condicionado por las circunstancias que se derivan de un proceso de refinanciación.

En este punto nuestro estudio se centrará, así, en aquellos supuestos en los que se realizan acuerdos de refinanciación en situación de preconcursalidad, existiendo en éstos las llamadas cláusulas covenants que impiden que tras realizar dicho acuerdo se pueda proceder al reparto del Derecho al Dividendo.

Planteamos así la problemática que se suscita cuando los acuerdos de refinanciación en situación de preconcursalidad son realizados por el órgano de administración, siendo éste competente al considerar que la realización de dichos acuerdos se puede encuadrar dentro de la “gestión ordinaria” que es propia de dicho órgano. Si el órgano de administración realizara el acuerdo preconcursal se plantea el problema de que el socio puede que no se haya enterado de la realización del mismo y por ende, éste proceda a solicitar el reparto de dividendos, de tal manera que el órgano de administración le tendrá que hacer saber que se ha suscrito un acuerdo de refinanciación con una entidad financiera, por el cual se impide ese reparto del dividendo.

Sin embargo, puede plantearse otro supuesto distinto, el cual consiste en que el acuerdo de refinanciación en situación de preconcursalidad en lugar de ser realizado por el órgano de administración, sea hecho por Junta General, pues en este caso entendemos el socio ha acudido a la Junta General, ha votado, etc y por ende, tiene conocimiento de

la existencia del acuerdo preconcursal y de que en el mismo, existen unas cláusulas covenants que impiden el reparto de dividendos.

Planteado todo lo anterior, nos encontramos en el siguiente supuesto: una entidad financiera concede crédito a unos determinados prestatarios (por ejemplo, “A”, “B” y “C”), de tal manera que está claro que el acreedor será la entidad financiera que concede ese crédito, siendo el deudor/es el prestatario/s.

Ante esta situación, el ordenamiento jurídico le concede al acreedor (entidad financiera) facultades no solo para la disposición sobre su crédito sino también para conservar la solvencia del deudor.

En este sentido, la entidad financiera tendrá dos opciones, por una parte proceder a la apertura del concurso, cuando el prestatario incurra en alguno de los hechos dispuesto en el art. 2.4 LC o, refinanciar su deuda.

Por tanto, ante tal situación la responsabilidad de la entidad financiera ante la insolvencia de uno de sus prestatarios radica en buscar o determinar si solicitar el concurso en estos casos es el medio más idóneo para la defensa de sus intereses crediticios. Por ello, son escasos los supuestos en los que una entidad financiera opta por solicitar la declaración de concurso de uno de sus prestatarios, pues normalmente se dan cuenta de que lo más conveniente para el cobro de sus créditos es optar por acuerdos o soluciones extrajudiciales preconcursales.

En efecto, que una entidad financiera tenga que optar por solicitar la declaración de concurso de uno de sus prestatarios la coloca, a nuestro parecer, en una situación de verdadera inseguridad jurídica.

Así que, se optará por la refinanciación y es en esta refinanciación donde hay cláusulas “covenants” que puede limitar la capacidad de disposición de los beneficios distribuibles.

En el marco de la actuación ordinaria de las empresas es normal que éstas soliciten préstamos a entidades financieras para llevar a cabo su actividad, es lo que conocemos como financiación externa. Ante una mala situación económica, las enunciadas empresas, cuando prevén que no van a poder hacer frente a esos créditos pendientes (en muchos casos próximas a la insolvencia en una situación preconcursal) es cuando deciden refinanciar su deuda con las entidades financieras.

Cuando se lleva a cabo la refinanciación encontramos mecanismos tendentes a la “participación” en la gestión por parte de la banca financiadora que nos hacen plantearnos si pueden constituir una administración de hecho con lo que ello puede

conllevar en la eventual declaración de concurso. Así es frecuente en la práctica que la refinanciación se condicione a la asunción por el deudor de compromisos positivos y negativos de actuación general “covenants”⁸.

En la práctica se anudan al acuerdo de refinanciación estas cláusulas llamadas covenants que están encaminadas a asegurar la solvencia del deudor y que son propuestas por la entidad financiera. Dichas cláusulas consisten en obligaciones que se unen a la obligación principal, es decir, la de devolver el préstamo y que suponen para el deudor mandatos de hacer y de no hacer en orden a asegurar el mantenimiento de la empresa y que dicho deudor en definitiva pague al acreedor.

A los efectos del presente trabajo nos interesan aquellos covenants encaminados a mantener determinados ratios financieros y en particular los que establecen el no reparto de dividendos por un tiempo determinado que sin duda suponen una injerencia en la actividad ordinaria de gestión de la propia deudora. Estaríamos hablando de los llamados “*corporate covenants*”.

Dentro de estos corporate covenants existe otra distinción, ya que los mismos pueden ser positivos y negativos. Cuando hablamos de la restricción al reparto de dividendos estamos sin duda, dentro de los covenants negativos, es decir, cláusulas que imponen una obligación de no hacer en orden al aseguramiento del crédito ⁹.

Además, existen mecanismos de control de la gestión de la sociedad refinanciada por parte de la financiadora que se llevan a cabo en el mundo anglosajón, y en especial en Estados Unidos, como el *Chief Restructuring Officer*, el cual se puede definir como Director o Asesor de la Reestructuración que básicamente apoya la actuación llevada a cabo por la sociedad refinanciada conforme al plan de refinanciación, o como el *Board Observer*, el cual comienza a utilizarse en las refinanciaciones en España, que estaría autorizado para conocer las decisiones que adopta la sociedad refinanciada en relación al plan de negocio del acuerdo de refinanciación, estando presente en los órganos de administración de la sociedad deudora.

⁸ PULGAR EZQUERRA, J., "Preconcurso y acuerdos de refinanciación", en *El concurso de acreedores*, PULGAR EZQUERRA, J. (Dir.), La Ley, 2012 pág.606.

⁹ NAVARRO LÉRIDA, M^a S., "Los covenants: ¿sustitución del régimen de capital o modificación del derecho concursal?", en ALONSO LEDESMA. C/ ALONSO UREBA, A. /ESTEBAN VELASCO, G. (Dir.) , *La modernización del derecho de sociedades en España: cuestiones pendientes de reforma*, Aranzadi, 2011, pp. 355 y ss.

Dicho lo anterior, creemos conveniente ver cuáles son las competencias propias del órgano de administración y Junta General para poder posicionarnos sobre quién es realmente el competente para adoptar el acuerdo de refinanciación.

Empezaríamos con la competencia del Órgano de Administración. Sobre la competencia del órgano de administración podemos decir que se orienta fundamentalmente en dos direcciones: 1. El cuidado de la gestión de la empresa que constituye la actividad de la sociedad, la cual se ha de concretar en un conjunto de actos que han de tener influencia en el patrimonio social, 2. La organización de la vida de la sociedad, especialmente el funcionamiento de la misma y el respeto de los derechos individuales de los accionistas.¹⁰

Si el acuerdo de refinanciación lo cerrase el órgano de administración al considerar que es competencia de éste por poder encuadrarlo dentro de las “gestiones ordinarias” y el socio no tuviera conocimiento de que dicha refinanciación se ha llevado a cabo procediendo éste a solicitar el reparto de dividendos, el órgano de administración le haría saber al socio que no puede repartir dividendos, ya que, en el acuerdo preconcursal se han establecido covenants o cláusulas limitativas que impiden ese reparto. Pues bien, a nuestro juicio, el socio podría pensar en instar la llamada acción social de responsabilidad, mediante la cual, el socio protege el interés social frente a conductas dañinas del administrador y de la mayoría. Sin embargo, creemos que difícilmente el socio podría ver prosperar la acción social de responsabilidad, ya que como el propio profesor Jesús Alfaro¹¹ establece, los acuerdos sociales que benefician a la mayoría y perjudiquen a la minoría pero no perjudiquen el interés social no podrían ser impugnados y a nuestro entender, el acuerdo de refinanciación preconcursal que ha realizado el órgano de administración dentro de sus competencias es precisamente, por la mala situación económica en la cual se encuentra la sociedad intentando que la refinancien para que la sociedad salga de la crisis y al mismo tiempo evitar que se declare el concurso. Por lo tanto, entendemos que el socio no podría obtener el éxito de la acción social de responsabilidad que entable, ya que en este caso con el acuerdo de refinanciación, justamente se está protegiendo el interés social, simplemente mediante

¹⁰ SÁNCHEZ CALERO, F. / SÁNCHEZ CALERO GUILARTE, J. *“Instituciones de derecho mercantil”* pág. 489 vol. I, Aranzadi, 2011

¹¹ www.derechomercantilespaña.com, ALFARO: *“La defensa del socio y la función de la impugnación de los acuerdos sociales”*.

dicha acción lo que podrían determinarse es su calificación como abusivos o como una posible infracción del propio socio mayoritario de su deber de lealtad hacia la minoría.

Del mismo modo, ante tal situación podría entrar en juego la llamada acción individual de responsabilidad, mediante la cual el socio puede demandar a los administradores que le hayan perjudicado (que el administrador se niegue a repartir el dividendo). Por tanto es una cuestión que nos suscita bastantes dudas, pues está claro que seguramente el acuerdo de refinanciación es necesario, pero si el socio no ha tenido conocimiento de ello, igual de lícito es que éste pueda usar las armas de defensa que tenga a su alcance para poder conseguir un reparto de dividendo o al menos ver resarcido el daño causado, aunque en nuestra opinión, difícilmente el socio -por mucha acción que entable- podrá conseguir el reparto de dividendo, pues si el órgano de administración procede a ello, se incumpliría el acuerdo de refinanciación preconcursal perjudicando a la sociedad, la cual se encuentra en una situación de crisis que es necesario solventar. Podemos ver que en modelos como el francés o el italiano el acuerdo de refinanciación general, según lo dispuesto en el art. 71.6 y DA 4ª LC en derecho español, no impide que se puedan exigir responsabilidades si se contribuye a la agravación de la insolvencia en una eventual calificación concursal.

Y este régimen de responsabilidad se podría predicar también del refinanciador. En efecto, como se ha señalado, la intromisión en la gestión de la sociedad, basada en los covenants que condicionan el éxito de la refinanciación y que impone verdaderas obligaciones de hacer o no hacer, podría plantear la posibilidad de calificar a la entidad financiera o al pool de entidades financieras que participan en la operación como administrador de hecho.

Por todo ello, se plantea, si éstos acreedores podrían ser calificados como administradores de hecho de la sociedad deudora como se señalará en las líneas que siguen.

En Derecho español, existen mecanismos para exigir responsabilidad a los administradores de hecho cuando se abre la calificación del concurso tal y como establece el art. 172 bis LC. También pueden ser embargados sus bienes en el caso de que resulte fundada la posibilidad de que el concurso se califique como culpable y que la masa activa resulte insuficiente para satisfacer todas las deudas como dispone el art. 48 ter LC.

En efecto, en el estudio del presente trabajo lo que resulta de más interés es ver cómo afectan las cláusulas covenants al reparto de dividendos. Así surge la duda de preguntarnos si estas cláusulas suponen efectivamente una injerencia en la actuación o gestión que deben llevar a cabo los órganos de la empresa refinanciada y por tanto, si podemos considerar como administrador de hecho a la entidad financiera a efectos de la exigencia de responsabilidad que prevé el citado artículo 172 bis LSC. Desde nuestro punto de vista, el hecho de que se establezca una cláusula que anule o limite el reparto de dividendos supone una injerencia en las importantes decisiones que debe llevar a cabo el órgano de administración. Por tanto, creemos que si supone una administración de hecho por parte de la entidad financiera que debe dar lugar a la exigencia de responsabilidad si con los actos que lleva a cabo genera o agrava la insolvencia de la empresa refinanciada, máxime si con esa financiación se genera una apariencia de solvencia que puede llevar a que otras personas decidan invertir en la empresa y resulten perjudicadas por esa mala gestión.

Decíamos en líneas anteriores, que debería analizarse a quién competía la celebración del negocio de refinanciación. Analizado el Órgano de Administración, y centrándonos ahora en la Junta General debe señalarse que en el caso de que sea ésta la que lleve a cabo el acuerdo de refinanciación preconcursal con una entidad financiera al considerar que se trata de una “gestión extraordinaria”, el socio seguramente tiene conocimiento de ello, ya que habrá acudido a la Junta y votado, entre otras cosas. De tal manera que el socio es consciente de la existencia de un acuerdo para mejorar la situación de la sociedad, en el cual se recogen unas cláusulas (covenants) que impiden el reparto de dividendos y por ende, si el socio decide reclamar el reparto de éstos y la Junta se lo niega, el mecanismo de defensa que el socio podrá articular será la impugnación de los acuerdos sociales, lo cual es un instrumento a través del cual el socio puede defender sus derechos e intereses en la sociedad, derechos que además, están dispuestos en normas legales y estatutarias siendo posible mediante la infracción de las mismas la anulación del acuerdo. Mediante esta impugnación el socio simplemente defiende lo citado, pero no la vida societaria, mientras que mediante el acuerdo de refinanciación suscrito por la Junta General, se intentan solventar los problemas de crisis económica que sufre la sociedad, salvando la vida societaria. El socio mediante esta impugnación lo que simplemente hace, es defender su derecho como contratante a que las ganancias del acuerdo se repartan conforme a lo pactado. Sin embargo, a nuestro juicio, al igual

que dijimos para el caso de que sea el órgano de administración el competente para realizar el acuerdo de refinanciación, el socio mediante esta impugnación del acuerdo tampoco conseguiría nada, pues si se solicita dicho acuerdo precisamente es por el hecho de que la sociedad se encuentra en una mala situación que a través de aquél se pretende solventar, donde seguramente ni si quiera haya muchos beneficios para repartir.

Parece claro que la única posibilidad que queda al socio que no está conforme con el no reparto del dividendo sería articular el derecho de separación que establece la Ley de Sociedades de Capital en su art. 348bis, una vez que éste deje de estar en suspenso y siempre y cuando se cumplan los requisitos determinados en el mismo.

No obstante hay que tener en cuenta que en cualquiera de los supuestos citados, si se opta por repartir dividendos incumpliendo así el acuerdo de refinanciación con sus correspondientes covenants, la situación de la sociedad se agravaría aún más, siendo al final imposible poder eludir la declaración de concurso.

Podríamos plantearnos no obstante, que la celebración del acuerdo de refinanciación se tratara de un asunto de gestión extraordinaria, y defender la necesidad de participación de la Junta General. Pues bien, en este punto debemos recordar que atendiendo al art. 160 LSC, el cual habla sobre competencias de Junta General, en principio, no podría encuadrarse dentro de ninguna de sus competencias propias.

Hay que tener presente que hoy el reparto competencial entre Junta General y órgano de Administración sigue el principio de especialidad orgánica, es decir, cada órgano tiene una esfera competencial. Se plantea la duda, antes expuesta, de quién debe adoptar la decisión por la que se acuerda la refinanciación.

Se podría establecer estatutariamente que tuviera competencia en el asunto que nos ocupa, pues el precepto citado establece como competencia de la Junta General, si bien relacionado con la SRL, “*Cualesquiera otros asuntos que determinen la Ley o los Estatutos*”. Lo que obligaría a analizar si tal reserva estatutaria podría predicarse también de la SA¹².

¹² Entre la doctrina mercantilista *vid.* por todos ESTEBAN VELASCO, G., “Algunas reflexiones sobre la estructura orgánica de la sociedad de responsabilidad limitada en la nueva Ley”, en AA.VV., *Derecho de sociedades de responsabilidad limitada*, Tomo I, Madrid, 1996, pp. 549- 585, pp. 572-573, quien pone algunos ejemplos de actos de gestión que podrían reservarse estatutariamente a la Junta General de la SRL (ciertas operaciones inmobiliarias, préstamos a una determinada cuantía, hipotecas,...)

Para poder defender no obstante la inmixción de la Junta, bien sea por vía de reserva estatutaria habría que determinar si se trata de un asunto extraordinario.

La calificación, sin embargo, de lo que debe entenderse por extraordinario no viene en la mayoría de los casos por lo que así determinen los estatutos, y ello porque por esta vía, como se ha dicho, no puede vaciarse el poder de gestión del órgano de administración por lo que debería acudir a la doctrina de las llamadas competencias implícitas de la Junta General.

Parece claro según nuestro ordenamiento que la competencia en materias de gestión ordinaria pertenece al órgano de administración, sin embargo, se puede defender la idea, por una parte, de que por la transcendencia de la decisión, este acto se concibe como un acto de administración extraordinaria y la competencia quedaría en manos de la Junta General, o bien, entender que el deber de diligencia de los administradores les obliga a convocar y consultar a la Junta ya que se trata de una decisión que afecta de manera importante a los intereses y derechos de los socios, en la línea propuesta por la doctrina alemana tras la resolución judicial sobre el caso *Holzmüller*¹³, es decir, considerar este acuerdo como una decisión estructural que afecta de manera importante a la sociedad, sin tratarse de modificaciones estatutarias o estructurales.

Así debemos concluir que la competencia pertenece al órgano de administración, ya que en nuestro ordenamiento sería necesario establecer una competencia expresa de la Junta General en este sentido¹⁴. No obstante, en el trabajo que nos ocupa, se puede defender la idea de que si en el marco de la refinanciación, con el establecimiento de esos *covenants* que afectan a la política de reparto de dividendos y la colocación en la sociedad de órganos que controlan y supervisan la actuación de la misma, se ha producido un cambio de control, es decir, que la sociedad pase a formar parte del pool de bancos que la ha refinanciado, y por tanto, por la importancia del acuerdo y de lo que acarrea esta asunto debería pasar por Junta General.

Pueden atribuirse de forma general los asuntos que competen al órgano de administración a la Junta de socios, lo cual no quiere decir que por la gravedad del asunto el acuerdo de refinanciación no deba pasar por Junta, ya que, es un tema que

¹³ *Holzmüller Urteil*- BGH de 25.02.82. En el caso estudiado una AG quería aportar una rama de actividad (que representaba el 80% de su patrimonio total) a una filial mediante la adquisición de acciones. El tribunal consideró que la solicitud de los administradores de que intervenga la Junta general prevista en el §119 AktG puede, excepcionalmente, ser no sólo una facultad del órgano de administración sino una obligación dado que, en el caso concreto, si bien no se trataba en puridad ni de una modificación estatutaria ni de cesión global, se asemejaba a éstos en cuanto a efectos.

¹⁴ ESTEBAN VELASCO, G., "Algunas reflexiones...", *cit.*, p. 574.

afecta de manera relevante a los socios, pues el órgano de administración como ya mencionamos anteriormente, debe velar por el respeto de los derechos individuales de los accionistas (por ejemplo el derecho de información que tienen los socios). Por tanto, aunque no negamos que se trate de una competencia del órgano de administración sí que podría articularse cierta responsabilidad de los administradores por la omisión de convocatoria de la Junta ante un asunto de tal entidad. De este modo vemos como se trata de una competencia del órgano de administración pero por su importancia debería existir una consulta a la Junta para su decisión.

IV. ¿EL SOCIO LEAL? DE LA EXIGIBILIDAD DEL DIVIDENDO AL DERECHO DE SEPARACIÓN

Hemos concluido por tanto que reconocido en nuestra legislación de sociedades de capital un verdadero derecho al dividendo, el ejercicio de su exigibilidad puede verse modulado en aquellos supuestos de inminencia de insolvencia, en los que, acudiendo la sociedad a una refinanciación, se incluyen en ese contrato por el que se obtiene cierta liquidez, cláusulas que condicionan la política de reparto de beneficios.

Es en este escenario donde surge el conflicto entre el socio y la sociedad, y donde quizá el deber de lealtad del socio debería inhibir la exigibilidad de ese dividendo, y en consecuencia, el no ejercicio de un derecho de separación, reconocido en la norma, si bien en suspenso por la última reforma operada en el artículo 348 bis LSC.

El Derecho de Separación en general es un derecho previsto en la Ley de Sociedades de Capital y que pueden ejercitar los socios frente a determinadas situaciones que se determinan en dicha Ley.

Dicho Derecho de Separación es aquél que sólo puede ejercitarse ante unas causas tasadas previstas en los propios artículos 346.1 LSC referido a las “causas legales de separación”, las cuales son las siguientes: a) se prevé que los socios que no hubieran votado a favor del correspondiente acuerdo, incluidos los socios sin voto, tienen derecho a separarse cuando exista sustitución o modificación sustancial del objeto social, prórroga de la sociedad, reactivación de la sociedad o creación, modificación o extinción anticipada de la obligación de realizar prestaciones accesorias, salvo disposición contraria de los estatutos; b) en las Sociedades de Responsabilidad Limitada, tendrá además derecho a separarse los socios que no hubieran votado a favor del acuerdo de modificación del régimen de transmisión de las participaciones sociales;

c) En los casos de transformación de la Sociedad y de traslado de domicilio al extranjero los socios tendrán derecho de separación en los términos establecidos en la Ley sobre Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles.

A su vez, el art. 347 LSC establece las “causas estatutarias de separación”, las cuales pueden pactarse como su nombre indica en los estatutos.

También podemos hacer alusión al derecho de separación de los accionistas que prevén los arts. 461 y 468 LSC.

Sin embargo, la causa de separación que será centro de este epígrafe para nosotros, es la establecida en el art. 348 bis LSC que establece el Derecho de Separación por la no distribución de Dividendos.

No obstante, dicho lo anterior tenemos que hacer mención a que el citado precepto se encuentra en suspensión hasta el 31 de diciembre de 2014 por el art. 1 de la Ley 1/2012 de 22 de Junio, pero que al ser uno de los puntos objeto de este trabajo hemos de referirnos a él, pese a su suspensión, pues lo analizado por nosotros a nuestro juicio será lo que se dará una vez deje de estar en suspenso.

Centrándonos ya en la cuestión que nos interesa, procedemos a desarrollar el art. 348 bis LSC:

“1. A partir del quinto ejercicio a contar desde la inscripción en el registro mercantil de la sociedad, el socio que hubiera votado a favor de la distribución de los beneficios sociales tendrá derecho de separación en el caso de que la junta general no acordara la distribución como dividendo de, al menos, un tercio de los beneficios propios de la explotación del objeto social obtenidos durante el ejercicio anterior, que sean legalmente repartibles.

2. El plazo para el ejercicio del derecho de separación será de un mes a contar desde la fecha en que se hubiera celebrado la junta general ordinaria de socios.

3. Lo dispuesto en este artículo no será de aplicación a las sociedades cotizadas”.

Por tanto, en nuestra opinión este precepto viene a establecer un Derecho individual del socio a separarse en el caso de que la Junta no acuerde el reparto del dividendo; es decir, no reconoce con carácter general el derecho concreto al dividendo, sino que podría entenderse como un modo de rechazo por parte del socio ante el incumplimiento de la distribución de los beneficios sociales que han sido votados en sentido positivo por el socio.

Este derecho de separación del socio por la causa del art. 348 bis ha de ser con reintegración de su participación; esto es, el socio vota a favor pero no se reparten

dividendos y por tanto, éste podrá separarse pero con reintegro de su propia participación.

El socio en esta situación lo que hace ante su descontento, es darse de baja voluntariamente de la propia sociedad, percibiendo de este modo el valor de sus acciones o participaciones cuando se den determinadas circunstancias legal o estatutariamente establecidas.¹⁵

En este sentido, el derecho de separación consideramos que no sólo beneficia al socio mayoritario, sino que también al minoritario, pues constituye una vía de escape para éste sin que se le pueda obligar a su permanencia en la sociedad.

Cuestión que nos ha llamado la atención ha sido la referida a que el art. 346 LSC, al cual ya hicimos alusión al inicio de este punto y que se refiere a las “causas legales de separación” alude a que el socio puede ejercitar esta acción de separación si no vota a favor del correspondiente acuerdo, mientras que el art. 348 bis establece que el socio puede ejercitar la acción de separación prevista en dicho precepto; es decir, en realidad consideramos que en ambos casos se trata de una causa legal de separación.

Sin embargo, parece ser que el legislador no considera lo mismo al ubicarlos en preceptos diferentes, pues quizás la explicación que encontramos a esto es la siguiente:

- En primer lugar, la causa que establece el art. 348 bis LSC no supone una modificación estatutaria; esto es, no supone alteración de las circunstancias por las que el socio decidió entrar a formar parte de la sociedad¹⁶.
- En realidad puede que lo más acertado es que este precepto 348 bis sea incluido en la Ley de Sociedades de Capital pero no en precepto distinto del relativo a las causas legales de separación; esto es, del art. 346, sino que fueran unificados ambos preceptos en uno mismo aunque haciendo referencia en él a lo siguiente: el socio minoritario podrá separarse *"cuando, sin justificación, la sociedad acuerde la reserva sistemática de los beneficios"*¹⁷
- Por otra parte, otra de las justificaciones que puede tener la inclusión del art. 348 bis de forma separada del 346 LSC es que se trata de una norma *ex post*, ya que, el art. 346 LSC hace referencia a supuestos que se pueden conocer con carácter previo al ingreso del socio en la sociedad y el art. 348 bis es algo que surge de forma sobrevenida.

¹⁵ GONZALEZ CASTILLA, F. (2012), pág.250

¹⁶ GONZALEZ CASTILLA, F (2012) Pág. 253

¹⁷ www.derechomercantilespaña.com , ALFARO: “¿Qué hacemos con el art. 348bis LSC?”

En definitiva y a modo de conclusión, el legislador ha optado por incluirlo fuera del art. 346 LSC y por tanto, en un precepto aparte, porque se trata de un supuesto que se aparta de la naturaleza de las circunstancias contenidas en el art. 346 LSC.

Es cierto, que este artículo ha suscitado numerosas críticas entre abogados y prácticos del asesoramiento de empresas, puesto que, se incluye en la Ley de Sociedades de Capital en un momento de crisis económica en el que es necesario recapitalizar numerosas sociedades y dificulta, por tanto, las decisiones que tiene la Junta General en la determinación del interés social.

De la lectura de la Sentencia de la Audiencia Provincial de Salamanca de 3 de noviembre de 2010, podemos ver que en el ámbito jurisprudencial se suscitan algunas dudas como las siguientes:

- a) si los estatutos de la sociedad incluían un derecho de separación del socio sin necesidad de alegar causa alguna y transcurridos cinco años desde la constitución de la sociedad
- b) si la Audiencia está examinando si existe en nuestro Derecho de sociedades de capital un derecho de separación sin causa, por la sola voluntad del socio, cuando los Estatutos no dicen nada al respecto
- c) lo que está examinando es si existe en nuestro Derecho un derecho de separación por justos motivos aunque nada digan los estatutos sociales al respecto

A lo que podemos responder siguiendo al profesor Jesús Alfaro con lo siguiente:

Claro está que si estatutariamente se establece el derecho del socio a separarse por su propia voluntad sin que sea necesario alegar causa alguna, dicha cláusula deberá ser considerada válida en general.

Sin embargo, atendiendo a la segunda cuestión (b) es indudable que un socio no puede separarse sin alegar causa alguna.

En cuanto a la tercera cuestión que se examina en la Sentencia citada, en nuestra opinión es idea clara que si existen justos motivos o causas el socio tendrá o gozará del pleno de derecho a separarse de la sociedad, pese a que en los estatutos no se diga nada al respecto, pues consideramos que no hay mejor motivo para que un socio pueda hacer uso del derecho de separación que aquél basado en unos justos motivos o justas causas.

En este mismo punto que estamos desarrollando nos parece de gran interés hacer referencia al abuso de la mayoría versus abuso de la minoría en relación con el analizado art. 348 bis LSC. Aunque el precepto está en suspenso para el momento en que definitivamente deje de estarlo, es criticable que dicho precepto se quede tal y como está sin hacer referencia al comportamiento abusivo de la mayoría, ni al reparto de dividendos acordado por la sociedad a lo largo de su vida. Por ejemplo, puede darse el caso de que en un momento como el que vivimos actualmente de crisis económica la Junta acuerde el no reparto de dividendos para disponer de ese dinero en vistas al propio interés social, en el supuesto que analizamos en estas líneas además, tal falta de reparto de beneficios viene obligado por el propio acuerdo de refinanciación y los covenants en él incluidos. Así constituiría un abuso de la minoría el ejercicio del derecho de separación de acuerdo al art. 348 bis LSC. Del mismo modo, constituiría un abuso de la mayoría el no ofrecer ninguna opción para que el socio que no esté de acuerdo con la política de dividendos tenga opción de ejercer su derecho de separación.

Los requisitos para que el socio pueda articular el derecho de separación que establece el art. 348 bis LSC podemos enumerarlos en los siguientes: que hayan transcurrido cinco ejercicios desde la inscripción de la sociedad, que la junta no acuerde la distribución como dividendo de un tercio de beneficios propios de la explotación y que el socio haya votado a favor de la distribución de los beneficios.

El primer requisito debe entenderse como que en el cómputo de los cinco años debe incluirse el año en el que se inscribe hasta el año del primer cierre. Por tanto, entendemos que el plazo para que el socio pueda hacer uso del correspondiente derecho de separación que le es propio, es de 5 años pero debiendo entender incluido el quinto año, si en ese año se han obtenido beneficios.

Debemos destacar también en este punto que conforme al tenor literal de la Ley de Sociedades de Capital, la exigencia del plazo de cinco años es predicable respecto de la vida de la sociedad y no del tiempo que el socio lleve en dicha sociedad, es decir, que el socio que adquiriera una participación en el quinto año tiene el mismo derecho de separarse que los estén en la sociedad desde la inscripción de ésta.

Respecto al segundo de los requisitos, la determinación de la cuantía de lo que se debe repartir, esto es, un tercio, es criticable por excesiva desde el punto de vista financiero ¹⁸

En cuanto al tercer requisito que es el referido a la necesidad de que el socio haya votado a favor de la distribución de los beneficios, es claro que la diferencia si hacemos una comparación con los arts. 346 y 347 LSC, es que en éstos el socio no tiene que votar en sentido positivo, mientras que en el supuesto que nos ocupa debe haber votado a favor del reparto de beneficios. Sin embargo, parece evidente que debería reconocerse la facultad de separación si el socio ha manifestado su disconformidad con el acuerdo mayoritario de aprobación de las cuentas anuales, sin que sea necesario que haya votación específica sobre la aplicación del resultado en la que se niegue el pago de dividendos.¹⁹

Por tanto, si concurren los tres requisitos que se han mencionado el socio tendrá plenas facultades para separarse de la sociedad.

De acuerdo con el profesor Jesús Alfaro un amplio sector doctrinal prevé que los supuestos en los que se puede llevar a cabo la separación incluyen no solamente los casos de alteración sustancial del contrato de sociedad o del nivel de riesgo sino también los de conductas opresivas por parte de la mayoría.

Puede llegar a pensarse que el art. 348 bis pone en peligro las financiaciones bancarias y puede dar lugar incluso a una descapitalización. Sin embargo, a nuestro entender no tiene por qué darse o producirse dicha descapitalización, pues la mayoría en tal caso lo que puede hacer es reinvertir sus dividendos en nuevas acciones de la propia sociedad y de este modo, el socio que desee el reparto simplemente se diluirá.

No consideramos que la nueva norma dificulte las operaciones de financiación, pues a nuestro entender, podría calificarse el derecho de separación como un derecho dispositivo y renunciable.

Cuestión a tener en cuenta es la relativa al hecho de que los acuerdos de no repartir beneficios pueden ser abusivos (doctrina) pero no son contrarios al orden público. A título de ejemplo podemos citar la Sentencia del Tribunal Supremo de 29 de noviembre

¹⁸ GONZALEZ CASTILLA, F (2012) Página 269

¹⁹ GONZALEZ CASTILLA, F (2012) Página 270

de 2007 en la cual se establece que se han considerado contrarios al orden público acuerdos que directamente conculquen los derechos del socio.

La negativa injustificada y reiterada al reparto de dividendos cuando hay beneficios distribuibles resulta incompatible con la finalidad perseguida por los socios al constituir la sociedad, haciendo ilusorio el derecho al dividendo y vaciando de contenido la comunidad de intereses que es esencial a toda entidad lucrativa²⁰, tal y como lo plantea el profesor Alfaro o dicho de otro modo más claro, como ya hemos mencionado a lo largo del trabajo, entra en juego el principio de la autonomía de la voluntad (1255CC) pero ello no debe entenderse en un sentido amplio; esto es, no debe entenderse que se pueda excluir a los socios injustificadamente de que participen en los beneficios obtenidos por la sociedad.

En cualquier caso, es obvio que el art. 348 bis LC le concede al socio el derecho a separarse, ahora bien, el socio tendrá que ejercitarlo de buena fe o deber de lealtad y del que deberá evitar abusar.

Como ya hemos hecho mención, precisamente dentro de este mismo epígrafe, la introducción de la nueva norma 348 bis LSC nos plantea la duda de qué es lo que precisamente ha querido dejar claro el legislador con su introducción en la Ley de Sociedades de Capital. Bien, a nuestro entender creemos que lo ha introducido para crear de este modo un beneficio o ventaja del socio o socios minoritarios ante el no reparto del dividendo, pues éstos son los que verdaderamente ante una negativa al reparto de dividendos quedan en una situación de total indefensión y es que, el problema verdadero es que los socios mayoritarios suelen estar dentro de la propia administración impidiendo en muchos caso que queden beneficios que puedan repartirse, pues a ellos en realidad no les va a afectar en nada, sino que como se ha mencionado es el minoritario el que se encuentra con el problema ante la falta del reparto de dividendos.

En efecto, por todo ello decimos que antes de que el art. 348 bis fuera introducido en la LSC el socio minoritario al topar con este tipo de situación se veía quizás sin ninguna válvula de escape por la cual solucionar este problema, por lo que el legislador precisamente con esta introducción ha querido dar al minoritario una válvula de escape,

²⁰ www.derechomercantilespaña.es, ALFARO: *“Los acuerdos de no repartir beneficios pueden ser abusivos (doctrina) pero no son contrarios al orden público”*

dándole la posibilidad de accionar su derecho de separación en base al nuevo precepto citado, ya que sin él el minoritario seguiría teniendo el mismo problema cuando no se repartieran beneficios.

Se puede observar la ausencia de un dato de gran importancia por el que podemos justificar que el legislador haya querido con el art. 348 bis beneficiar al socio minoritario ante un acuerdo de la mayoría del no reparto de dividendos y es que, en el citado precepto no consta que para que un socio pueda accionar su derecho de separación por el no reparto de dividendo deba poseer un número determinado de participaciones. Por tanto, qué duda cabe que ante tal ausencia en el precepto introducido, cuando un socio (con independencia del número de participaciones que tenga en la sociedad) haya votado a favor del reparto de dividendos y éste no se lleve a cabo, podrá hacer uso del derecho de separación consagrado en el art. 348 bis (entendiendo que existen beneficios distribuibles, claro está), da lugar a dos cuestiones importantes:

- Si se procede al reparto de dividendos creemos en base a la ausencia de este dato en el art. 348 bis, se tendrá que proceder a dicho reparto pero respecto de todos los socios y,
- Si no se procede al reparto del dividendo y uno de los socios que voto a favor de dicha distribución ejercita su derecho a separarse de la sociedad, todos aquellos que también votaron por el reparto de dividendos de igual modo podrán también separarse de la misma; esto es, daría lugar a la salida de la sociedad del socio minoritario.

En verdad, el hecho de que el socio minoritario ejerza su derecho de separación no plantea ciertamente tantos problemas como en el caso de que quien procediera a separarse de la sociedad no fuera un minoritario, sino aquel socio que posea un gran número de participaciones, lo cual llevaría sin ninguna duda a una descapitalización de la sociedad, quedando ésta afectada gravemente.

Ahora bien, esto es lo que ocurre en el caso de las sociedades no cotizadas, pues en éstas el minoritario ante la negativa respecto al reparto de dividendos por la creación de reservas voluntarias se ve completamente indefenso al no tener a su alcance a quien o donde poder vender o colocar aquellos títulos que posea.

En este sentido, creemos acertada la introducción por parte del legislador de la nueva norma 348 bis en la Ley de Sociedades de Capital, pero aún así es obvio, con el simple hecho de leerla, que deja en el camino o sin solucionar otro problema, y es que claramente en el caso de la no distribución de dividendos el socio puede en base a la nueva norma ejercer el derecho de separación que le corresponde, pero es que puede darse el caso de que quizás ni si quiera existan beneficios y si ello es así, por ende no podría haber ningún reparto de dividendos y si no ocurre nada de lo dicho, está claro que aunque el precepto establezca el derecho a separarse, en realidad el socio no podrá hacer uso del correspondiente derecho de separación, pues si no hay beneficios es imposible que se pueda proceder a un reparto de dividendos y si el socio reclama dicho reparto sin haber beneficios no podrá verse amparado por el art. 348 bis LSC, pues uno de los requisitos es “la existencia de beneficios propios de la explotación del objeto social”. Por tanto, habría que plantearse la propia operatividad del art. 348 bis LSC, ya que en una situación en la que la sociedad necesita refinanciar su deuda es muy probable que no existan en ese periodo de cinco años beneficios repartibles.

A título de ejemplo podemos citar sentencias como lo es la Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona de 21 de Enero de 2011²¹ referida a la operación de anticipo y no de descuento, pues los créditos se encontraban en la masa activa del concurso donde el banco ostentaba un mero derecho de crédito contra la concursada. En la citada sentencia se emprende acción de separación por el no reparto de dividendos de una forma injustificada, por lo que queda justificado que antes de consagrarse el art. 348 bis en la Ley de Sociedades de Capital, la doctrina ya admitía el derecho de separación por la causa consagrada en el citado precepto.

En este mismo sentido también puede citarse la Sentencia del Tribunal Supremo de 7 de Diciembre de 2011. De forma resumida, en la citada sentencia se trata de una sociedad familiar “INVERSORA OBELISCO S.A” cuya actividad básicamente consistía en la gestión del suelo de su propiedad y su venta a terceros. En el acto de constitución de la sociedad se nombra como secretario del Consejo de Administración así como Consejero-Delegado a un señor “X”, éste tenía que ser retribuido con el diez por ciento de los beneficios netos por su gestión. Sin embargo, ello fue modificado por Junta General estableciendo la gratuidad de dicho cargo de Consejero- Delegado. En la

²¹ Westlaw.es, sentencia núm. 9/2011 de 21 de enero. AC 2011/1134

sentencia puede observarse que se obtuvieron unos beneficios, según cuentas anuales de más de catorce millones y medio de euros tras reservas legales, y compensación de pérdidas anteriores y según la propia pericial más de quince millones de dividendo máximo distribuible. Sin embargo, “INVERSORA OBELISCO S.A” no procede al reparto de dividendos aportando razones que en realidad no justifican esa negativa al reparto²². Con este breve resumen extraído tras la lectura de la Sentencia del Tribunal supremo a la conclusión que queremos llegar, es básicamente a la misma que hicimos referencia en la anterior sentencia (AP Barcelona de 21 de Enero de 2011); esto es, que en la propia doctrina ya estaba prevista la separación a la que se hace referencia en el art. 348 bis LSC e incluso en esta sentencia del Tribunal Supremo se llega a declarar la nulidad del acuerdo de Junta General de no repartir dividendos, con lo cual ha de dejarse claro que no queremos decir que por que el acuerdo se declare nulo se tenga que establecer un obligatorio reparto de dividendos, sino simplemente especificar que aunque la LSC no preveía antes de la introducción del art. 348 bis ese derecho de separación, en reiterada Jurisprudencia ya se había hecho alusión a esta causa.

Lo que es indudable, en nuestra opinión, una vez hecho todo este análisis es que con el art. 348 bis se va a facilitar la negociación así como una mejor consideración de los minoritarios -pese a que su salida no afecte a la sociedad del mismo modo que si se tratare de un socio con participaciones más altas-. Del mismo modo, es imaginable que el socio que se entere del acuerdo de refinanciación y de la suspensión del reparto de dividendos sea por Junta General o por acuerdo llevado a cabo por el órgano de administración, si es leal y le interesa que la sociedad siga funcionando y salga adelante no debería ejercer derecho de separación alguno, máxime si ha sido por Junta General, pues de ser así seguramente que el socio ha votado a favor del acuerdo de refinanciación y, por ende, tiene conocimiento del mismo.

V. CONCLUSIONES

Tras la realización de este trabajo, podemos llegar a unas conclusiones, que podemos dividir en tres bloques:

1. Respecto al reparto de dividendos, vemos como con la actual regulación no se deja libertad a la Junta General para distribuir los beneficios, es más, no se puede

²² Westlaw.es, RJ 2012/3521

reinvertir los beneficios y no acordar el reparto de dividendos si se dan las circunstancias del art. 348 bis LSC. En nuestra opinión, esto es muy criticable hoy en día con la actual crisis económica, puesto que, con esta regulación la sociedad está obligada a repartir dividendos porque si no los socios pueden separarse de la misma. Lo ideal sería dejar libertad a la Junta para que decidiera como distribuir esos dividendos o no repartir los mismos si no lo desea y reinvertir los beneficios obtenidos en la propia empresa.

Podemos pensar que la decisión que adoptó el legislador con la introducción del art. 348 bis en la Ley de Sociedades de Capital ha sido acertada, en cierto sentido, pues con ello se ha protegido en cierto modo a la minoría, la cual con anterioridad a dicha introducción en la citada Ley quizás podríamos pensar que estaba más desprotegida, ya que tenía que asumir lo que se acordara en Junta General, incluso en el supuesto de que no estuvieran de acuerdo con ello sin tener a su alcance ningún derecho que poder accionar ante tal situación como el derecho de separación que hoy si se permite en virtud de la misma norma. Sin embargo, en nuestra opinión es idea clara que el legislador no pensó en todas las consecuencias que ello podría tener en situación de crisis económica como las que se atraviesa en estos momentos. De tal manera que, el legislador tendría que haberse parado a pensar en los requisitos tasados que se establecen en la Ley de Sociedades de Capital en la nueva norma, pues nos parecen que son algo excesivos y desmesurados en situaciones como las que actualmente atraviesa el País y más aún, cuando se llevan a cabo acuerdos de refinanciación preconcursales de los que hemos tratado en el presente trabajo, pues cuando existe un acuerdo de esta categoría es inevitable que el derecho al dividendo de los socios se caiga sin más, por las limitaciones que tales acuerdos llevan aparejados en atención a las cláusulas limitativas “covenants” que en los citados acuerdos se establecen.

En el marco de una refinanciación como es el caso del presente estudio, vemos como con la introducción de covenants desaparece ese derecho al dividendo, lo cual, choca frontalmente con lo establecido en el propio art. 348 bis LSC, ya que a en el intento del órgano de administración por preservar la empresa que le lleva a refinanciar su deuda, el socio por su parte puede separarse ante el no reparto de dividendos y perjudicar a un más la delicada situación de la empresa, es decir, la empresa deberá pagar al socio su participación, lo cual puede resultar insostenible para muchas sociedades.

2. Como consecuencia del acuerdo de refinanciación, la entidad financiera pretende salir reforzada para asegurar su crédito, es por ello por lo que se establecen esos covenants societarios que prohíben el reparto de dividendos. El acuerdo de refinanciación defendemos que es competencia del órgano de administración por lo que los socios no tienen constancia del mismo, hasta que no reclaman su derecho al dividendo, por más que pueda debatirse si, por una parte, desde la perspectiva de la doctrina de las competencias implícitas pueda pensarse en la participación de la Junta y de otra pueda establecerse una responsabilidad del órgano de administración por falta de diligencia. Es entonces cuando se entera de que está suspenso este reparto como consecuencia de la firma de dicho acuerdo. Es en este momento en el que el socio puede articular el derecho de separación previsto en el art. 348 bis LSC, ya que el acuerdo de refinanciación ya está aprobado con anterioridad y el socio no se ha podido oponer al mismo.

Por tanto, el principal problema que podemos observar en el presente estudio sobre la refinanciación en relación con el derecho al dividendo, es que si el acuerdo de refinanciación es llevado a cabo por el órgano de administración, tal y como hemos concluido al considerar que se encuadra dentro de las competencias de éste como actividad propia de la gestión ordinaria que lleva a cabo, el socio solo puede tener conocimiento de dicho acuerdo y de la suspensión del pago del dividendo cuando éste reclame el correspondiente reparto de dividendos y por ello, es claro que el socio no ha tenido oportunidad de poder votar a favor o en contra del acuerdo de refinanciación y por ende, de la suspensión o no del reparto de dividendos, el cual queda limitado por los covenants, lo cual genera una contradicción y en este marco de refinanciación un problema de interpretación del citado art. 348 bis LSC.

3. En cuanto al Derecho de separación, ante la aprobación por el órgano de administración del acuerdo de refinanciación, el socio posee un derecho subjetivo reconocido legalmente para ejercerlo. La problemática que se plantea juega en torno a si se trata de un socio leal o por el contrario, un socio desleal. Si hablamos de un socio leal no existiría ningún problema respecto a la posibilidad de separación, pues este socio estaría de acuerdo con la refinanciación pactada, ya que entenderá que lo mejor para la sociedad ante la crisis que atraviesa es dicho acuerdo, pues de esta manera se evitará la declaración de concurso por insolvencia. Por otra parte, la existencia de un socio desleal no tendrá mayor transcendencia para el socio de control, cuando aquél sea minoritario,

pues su salida de la sociedad no va a repercutir en los intereses que tiene la mayoría, la cual es obvio que no será desleal, puesto que, conocen la situación de la sociedad y las decisiones que toma el órgano de administración que básicamente es controlado por dicha mayoría.

En el presente trabajo lo que hemos analizado es qué pasa con este derecho de separación cuando se produce una refinanciación. Es indudable que si se produce una refinanciación es para rescatar a la sociedad de una declaración de concurso inminente, con lo cual es muy probable que no haya en los cinco ejercicios que prevé el art. 348 bis LSC beneficios distribuibles. Por tanto, nos surge la duda de la propia operatividad que tiene el art. 348 bis LSC en el marco de una crisis societaria cuando existe un acuerdo de refinanciación de la deuda de la propia sociedad. Es decir, si no hay beneficios distribuibles no se podrá accionar el derecho de separación por el no reparto de dividendos aunque el socio reclame su derecho al dividendo alegando la existencia de la nueva norma, pues en este caso el socio no podrá obtener un resultado satisfactorio a su reclamación.

BIBLIOGRAFÍA

- ARAGÓN ALONSO, I. “Derecho de Separación en caso de falta de distribución de dividendos: necesario pero ¿suficiente y eficiente?”, *Aranzadi Doctrinal*, 2/2012
- ESTEBAN VELASCO, G. “Algunas reflexiones sobre la estructura orgánica de la sociedad de responsabilidad limitada en la nueva Ley”, en AA.VV *Derecho de sociedades de responsabilidad limitada*, Tomo I, Madrid, 1996, pp. 249 y ss.
- GONZALEZ CASTILLA, F. “Reformas en materia de separación y exclusión de socios”, en RODRÍGUEZ ARTIGAS, F/ FARRANDO MIGUEL, I/ GONZALEZ CASTILLA, F. (Dir.), *Las reformas de la Ley de Sociedades de Capital*, Aranzadi, 2012. Pp. 243 y ss.
- NAVARRO LÉRIDA, Mª S. “Los covenants: ¿sustitución del régimen de capital o modificación del Derecho Concursal?” en ALONSO LEDESMA, C./ ALONSO UREBA, A./ ESTEBAN VELASCO, G (Dir.) *La modernización del Derecho de Sociedades en España: cuestiones pendientes de reforma*, Aranzadi, 2011, pp. 355 y ss.
- ROJO RAMIREZ, A.A./ CAÑABATE POZO, R. “La separación de socios en la empresa familiar y el reparto de dividendo”, *Revista de empresa familiar*, 2, 2012, pp.41 y ss.
- PULGAR EZQUERRA, J. “Preconcursalidad y acuerdos de refinanciación”, en *el concurso de acreedores*, PULGAR EZQUERRA, J (Dir.), La Ley, 2012.
- SÁNCHEZ CALERO, F. *Principios de Derecho Mercantil*, Madrid, 2000.
- SÁNCHEZ CALERO, F./ SÁNCHEZ CALERO, GUILARTE, J. “Instituciones de Derecho Mercantil” , vol. I, Aranzadi, 2011.
- <http://derechomercantilesana.blogspot.com.es/>
- www.dialnet.es
- www.revistadeempresafamiliar.uma.es
- www.weslaw.es